

2012 年 07 月 12 日

美国 5 月贸易和库存贡献减弱，下调美国二季度 GDP 增速至 1.5%

——国际金融市场风险监控 2012 年 7 月 12 日

总体判断：

- 7 月 11 日，整体避险情绪连续第 5 日上升，风险资产恐将继续承压。欧美股市大多下跌，因美国 6 月议息会议纪要未暗示 QE3，仅少数官员支持进一步刺激，而且经济数据不佳。不过西班牙 10 年期国债收益率继续下滑至 6.58% 且股市也反弹 1.2%，因西班牙计划未来 2 年半节约 650 亿欧元；货币市场方面，美元指数继续上扬至 83.48%，而欧元跌至 1.22%，创二年来新低。政策刺激的预期增强，韩国和巴西意外分别降息 25 和 50 个基点，以遏制不断恶化的经济形势，对中长期经济构成利好，但短期对风险资产提振有限。
- 美国 5 月贸易逆差缩小，但净出口对美国仍有拖累。（1）从名义值来看，美国 5 月出口 1831 亿美元，进口 2318 亿美元，贸易赤字为 487 亿美元，而四月贸易赤字由 501 亿美元上修至 506 亿美元，尽管贸易赤字缩小了 19 亿美元，但对于二季度美国经济仍构成拖累。（2）从实际贸易余额来看，5 月只减少了 6.7 亿美元，而且 4、5 月比一季度均值分别低 9.8 亿美元和 3.1 亿美元。预计 6 月贸易逆差将继续下降，但整体来看，净出口对美国二季度经济的拖累可能增加。（3）美国 5 月出口环比增加 4 亿美元，微升 0.2%，仍然受到 5 月全球主要发达和新兴经济体经济下滑、需求疲软的影响。不过，积极信号在于，出口扭转了 4 月环比下滑的不利趋势，主要因为资本品和农产品出口较好，而且同比上升 4.2%，较 4 月涨幅扩大 0.2 个百分点。（4）5 月进口环比减少 16 亿美元，下滑 -0.7%。主要因为原油价格大跌导致占比较大的石油进口额下降。如果除去石油后，实际贸易余额上升。（5）从国别来看，美国对中国的贸易逆差继续扩大 6% 至 260 亿美元。从分类来看，5 月商品逆差减少 16 亿美元，但降幅由 4 月的 3.5% 下滑至 2%，而服务贸易盈余扩大 3 亿美元，显示商品贸易相对疲弱，而服务贸易强劲。
- 美国 5 月批发库存环比增速下滑至 0.3%，而且 4 月增速也从 0.6% 下调至 0.5%，除制造业以外的批发销售额则下滑 -0.8%，均低于预期，预示企业加库存和消费对美国二季度经济的贡献边际减弱。（1）批发库存增速下滑，主要受到农产品和石油等非耐用品加速去库存的影响。非耐用品库存方面，已经连续 3 个月去库存，对 5 月库存增量的拖累超过 1/3 (-36%)，也持续拖累美国经济，主要是农产品和石油去库存的速度分别为 -1.7% 和 -4.7%，对整个库存增量拖累均超过 -80%，不过部分被药品和食品的加库存所抵消。耐用品库存方面，虽然已连续 6 个月加库存，4 月库存增速也从 1.1% 上调至 1.2%，但是，5 月库存增速大幅下滑至 0.5%，主要受到百货和金属去库存的拖累，贡献最大的仍然是汽车加库存，接近贡献了 5 月库存增量的一半 (46.5%) （2）批发销售额下滑 33 亿美元至 4096 亿美元，跌幅达 -0.8%，主要受到石油、药品的批发额大幅下滑的影响。非耐用品对批发销售额增量的拖累达到 -134%，其中石油下滑 -4.7%，贡献了跌幅的 97%。唯一的亮点在于机械销量较好，扭转了 4 月下滑 -0.7% 的颓势，5 月上扬 2.2%，为批发额增量贡献了 21%。
- 总体来看，美国 5 月实际贸易逆差仍高，去库存贡献减弱，批发销量下滑明显，使库存变动和消费对 5 月乃至二季度的美国 GDP 拖累加剧。因此，我们将美国二季度 GDP 预测值从 1.7% 下调至 1.5%。

关注：7 月 13 日 日本工业生产、美国 6 月 PPI 和消费者信心指数

相关研究

全球号角已吹响，风险资产将受益

2012 年 6 月 19 日

希腊退出欧元区的风险大减，利好全球金融市场

2012 年 6 月 18 日

欧美通胀大幅下滑，希腊大选或将好于预期

2012 年 6 月 15 日

欧债危机拖累德国产出，美国经济二季度继续回落

2012 年 6 月 14 日

全球经济三季度复苏，四季度放缓

2012 年 6 月 12 日

西班牙银行终获救助，下调美国二季度 GDP 增速至 1.7%

2012 年 6 月 11 日

伯南克未暗示 QE3，推出时间或延后

2012 年 6 月 8 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮

zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

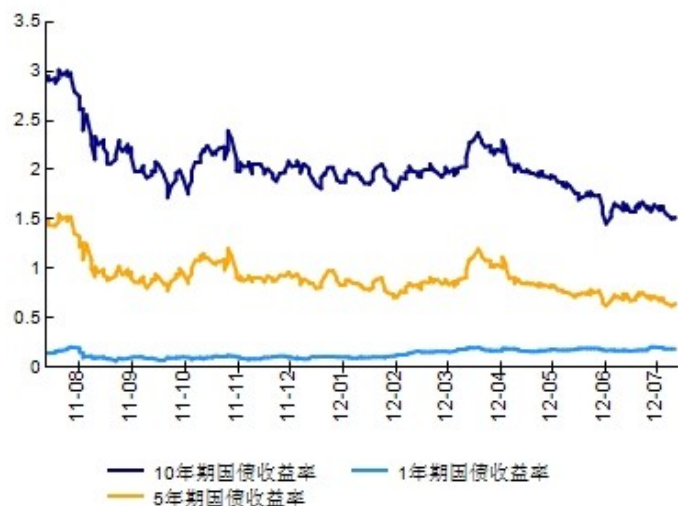
电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

1. FOMC会议未暗示QE3，美元上涨美股下跌

图 1：美国国债收益率上涨，对其需求增加，对经济形势担忧有所减弱。



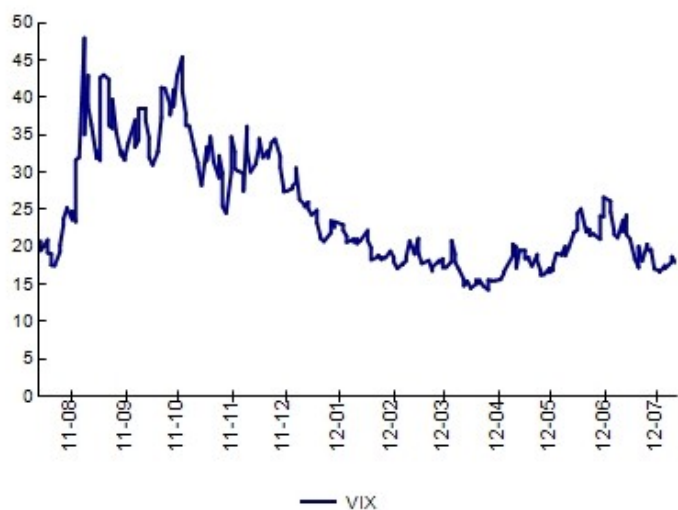
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下降，显示股市波动风险有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。

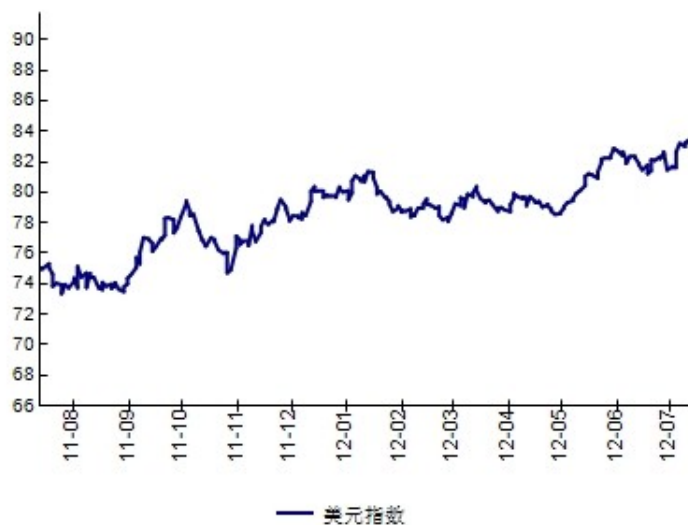


资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元上升，由于投资者对 QE3 预期降低。



图 6：美元指数小幅上涨，对其避险需求增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格上涨，由于金属及原油价格上涨。

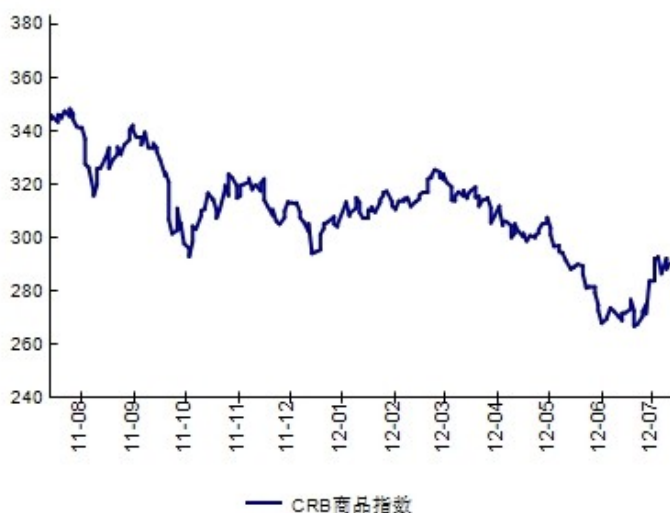
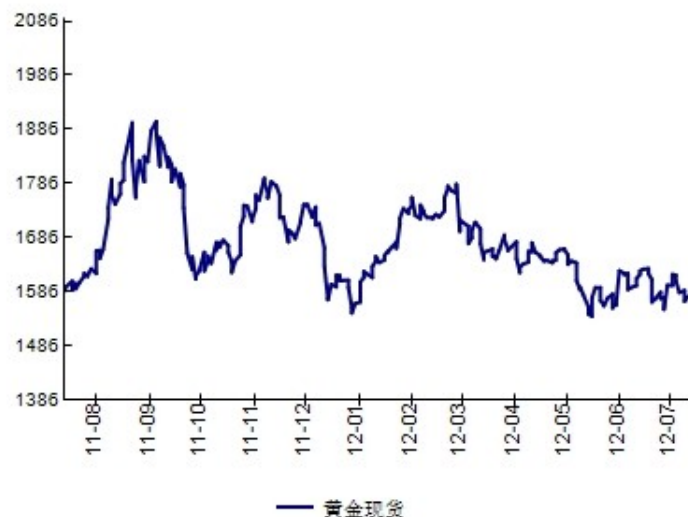


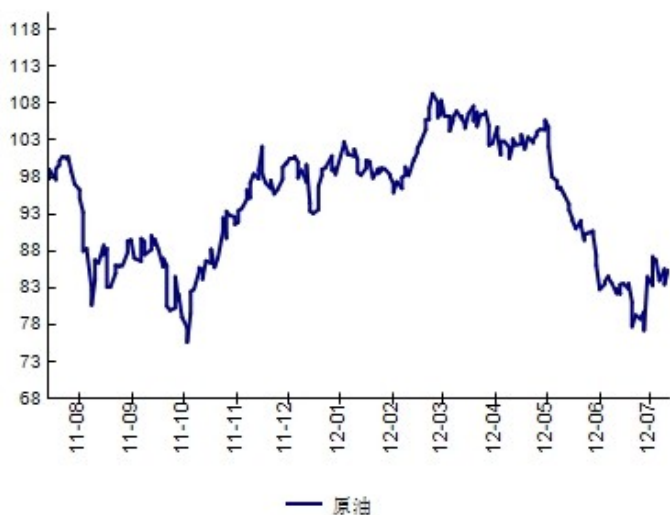
图 8：黄金现货价格上涨，对其避险需求有所增长。



资料来源：Bloomberg，申万研究

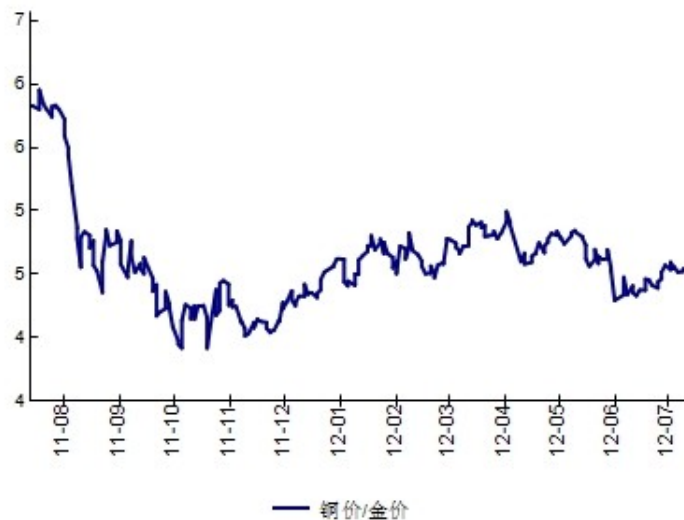
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格回升，由于美国原油库存大幅减少。



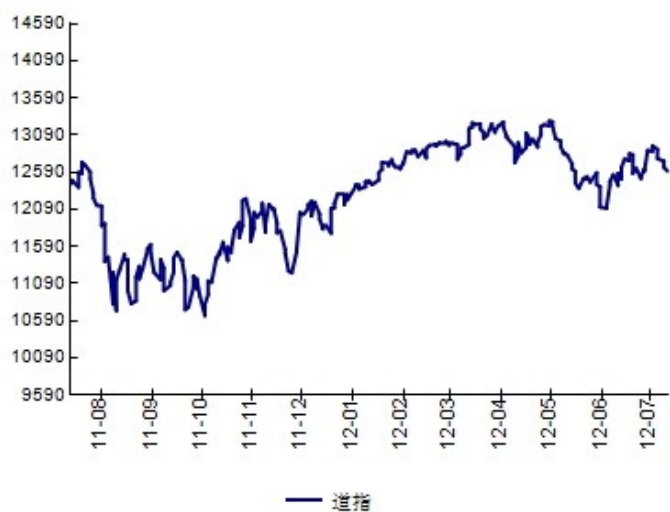
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比与上一日持平，由于中国表示会增加用量刺激投资。



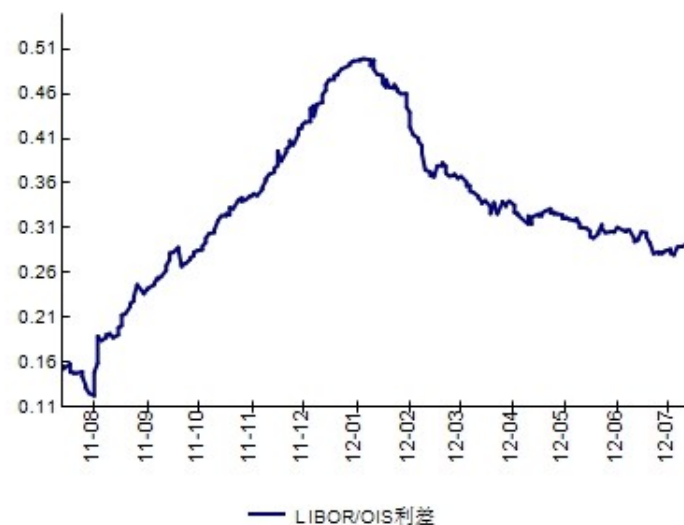
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅继续下跌，由于市场对 QE3 期望减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS 利差上涨，银行信贷压力有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

近一周已公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
06/29/2012 20:30	个人消费性支出核心指数（年比）	MAY	1.80%	1.80%	1.90%
06/29/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	JUN	52.3	52.9	52.7
06/29/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	JUN F	74.1	73.2	74.1
07/02/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	JUN	52.9	52.5	52.9
07/02/2012 22:00	ISM 制造业	JUN	52	49.7	53.5
07/02/2012 22:00	ISM 支付价格	JUN	45.8	37	47.5
07/02/2012 22:00	建筑开支月环比	MAY	0.20%	0.90%	0.30%
07/03/2012 21:45	ISM 纽约	JUN	--	49.7	49.9
07/03/2012 22:00	工厂订单	MAY	0.10%	0.70%	-0.60%
07/04/2012 04:10	汽车总销售量	JUN	13.90M	14.05M	13.73M
07/04/2012 04:10	国内汽车销售量	JUN	10.89M	11.05M	10.75M
07/05/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 29	--	-6.70%	-7.10%
07/05/2012 19:30	挑战者企业裁员人数	JUN	--	-9.40%	66.70%
07/05/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	JUL	--	47	46.1
07/05/2012 20:15	ADP 就业变动指数	JUN	100K	176K	133K
07/05/2012 20:30	首次失业人数	JUN 30	385K	374K	386K
07/05/2012 20:30	持续领取失业救济人数	JUN 23	3300K	3306K	3296K
07/05/2012 21:45	彭博消费者舒适度	JUL 1	--	-37.5	-36.1
07/05/2012 22:00	ISM 非制造业综合指数	JUN	53	52.1	53.7
07/05/2012 22:31	ICSC 连锁店销售 同比	JUN	--	0.20%	1.70%
07/06/2012 20:30	非农就业人数增减	JUN	100K	80K	69K
07/06/2012 20:30	非农私企就业人数增减	JUN	106K	84K	82K
07/06/2012 20:30	制造业就业人数增减	JUN	7K	11K	12K
07/06/2012 20:30	失业率	JUN	8.20%	8.20%	8.20%
07/06/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	JUN	0.20%	0.30%	0.10%
07/06/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	JUN	1.70%	2.00%	1.70%
07/06/2012 20:30	周平均工时 所有员工	JUN	34.4	34.5	34.4
07/06/2012 20:30	家庭调查就业变动	JUN	--	128	422
07/06/2012 20:30	就业不足率（U6）	JUN	--	14.90%	14.80%
07/11/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jul 6	--	-2.10%	-6.70%
07/11/2012 20:30	贸易余额	May	-\$48.6B	-\$48.7B	-\$50.1B
07/11/2012 22:00	批发库存	May	0.30%	0.30%	0.60%

本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
----	------	----	-----	-----	-----

07/12/2012 02:00	FOMC 会议纪要				
07/12/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	Jun	-1.80%	--	-1.00%
07/12/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Jun	-1.50%	--	-0.30%
07/12/2012 20:30	首次失业人数	Jul 7	370K	--	374K
07/12/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Jun 30	3300K	--	3306K
07/12/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Jul 8	--	--	-37.5
07/13/2012 02:00	预算月报	Jun	-\$60.0B	--	-\$43.1B
07/13/2012 20:30	工业品出厂价格指数 (月环比)	Jun	-0.40%	--	-1.00%
07/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源 (月环比)	Jun	0.20%	--	0.20%
07/13/2012 20:30	工业生产者出厂价格 (同比)	Jun	0.20%	--	0.70%
07/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源 (同比)	Jun	2.60%	--	2.70%
07/13/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Jul P	73.5	--	73.2
07/16/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Jul	5	--	2.29
07/16/2012 20:30	商品零售额	Jun	0.20%	--	-0.20%
07/16/2012 20:30	除汽车外零售额	Jun	0.00%	--	-0.40%
07/16/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽 油	Jun	0.10%	--	-0.10%
07/16/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Jun	0.20%	--	0.00%
07/16/2012 22:00	营运库存	May	0.30%	--	0.40%
07/17/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	Jun	0.00%	--	-0.30%
07/17/2012 20:30	消费价指除食品与能源 (月环比)	Jun	0.20%	--	0.20%
07/17/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Jun	1.60%	--	1.70%
07/17/2012 20:30	消费价指除食品与能源 (同比)	Jun	2.20%	--	2.30%
07/17/2012 20:30	消费价格指数-无季节 调整	Jun	--	--	229.815
07/17/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Jun	--	--	229.446
07/17/2012 21:00	净 TIC 流量总计	May	--	--	-\$20.5B
07/17/2012 21:00	长期净 TIC 流量	May	--	--	\$25.6B
07/17/2012 21:15	工业产值	Jun	0.40%	--	-0.10%
07/17/2012 21:15	设备使用率	Jun	79.20%	--	79.00%
07/17/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Jun	--	--	-0.40%
07/17/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Jul	30	--	29

2. 西班牙国债收益率下降，欧股上行

图 13：除葡萄牙外，其他欧猪五国国债收益率均下跌，对经济担忧情绪减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除爱尔兰和葡萄牙外，其他欧猪五国 CDS 均上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除葡萄牙和英国外，其他国国债利差均下跌，对经济担忧情绪有所减弱。



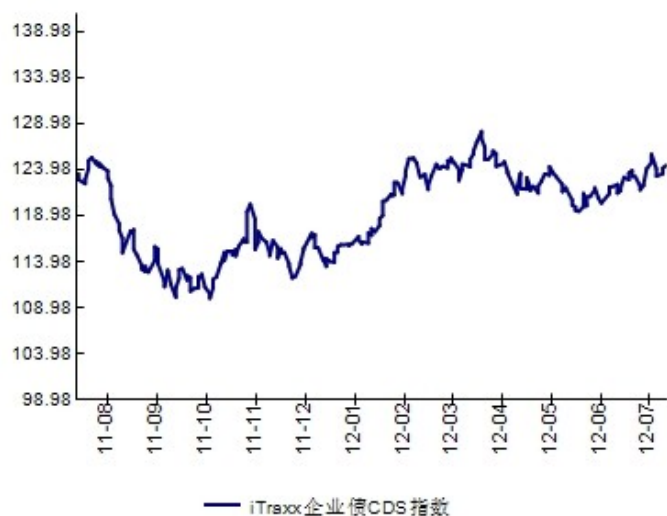
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



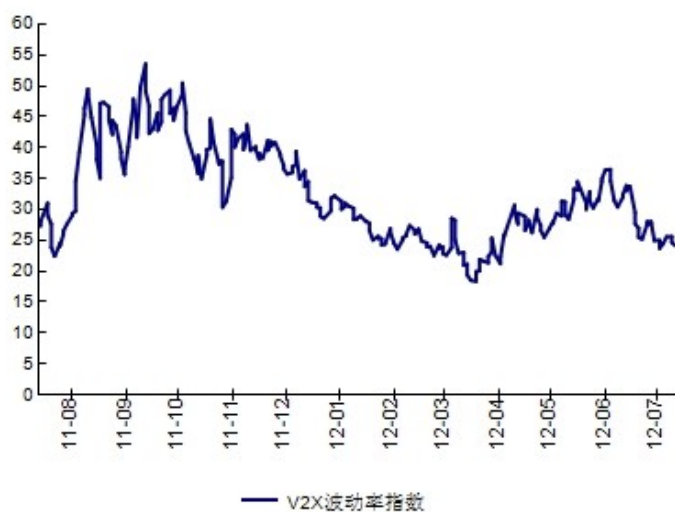
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



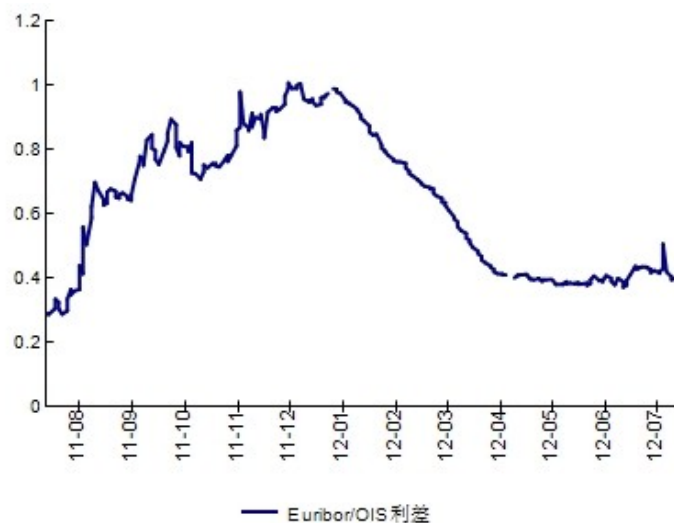
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动回升, 股市波动风险增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅上涨, 显示银行信贷压力有所增加。



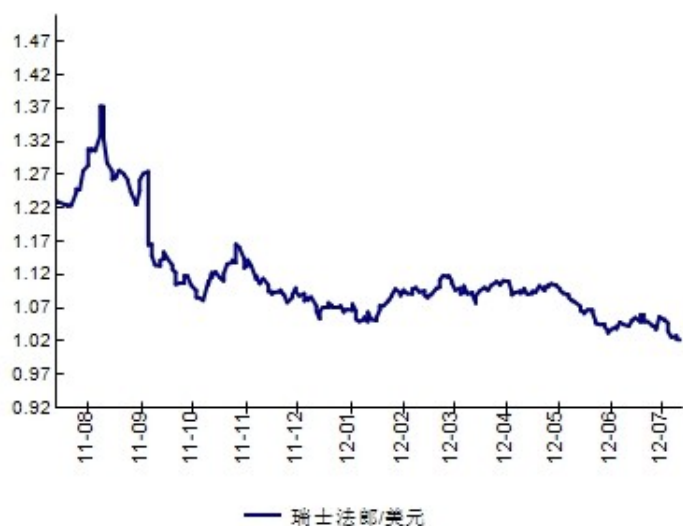
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对美元下跌, 由于美联储未暗示采取进一步刺激措施。



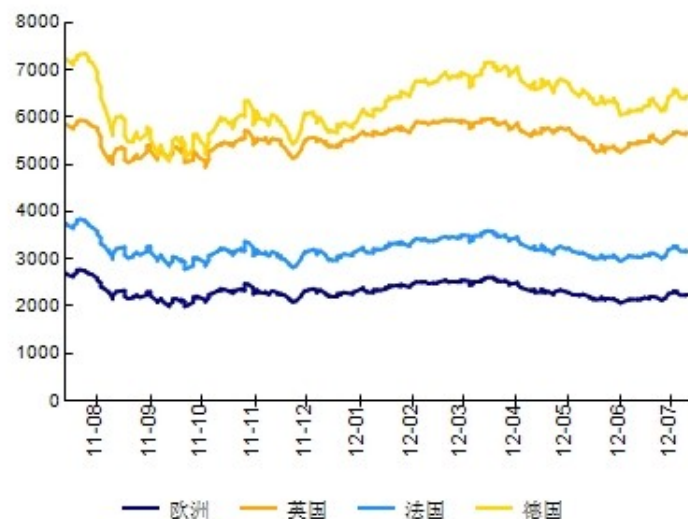
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



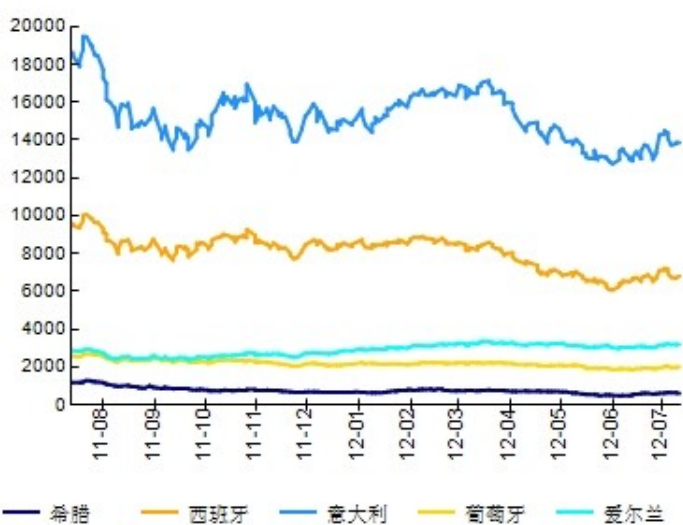
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 除法国外, 欧洲股市均上涨, 由于市场预期美联储更多刺激行动。



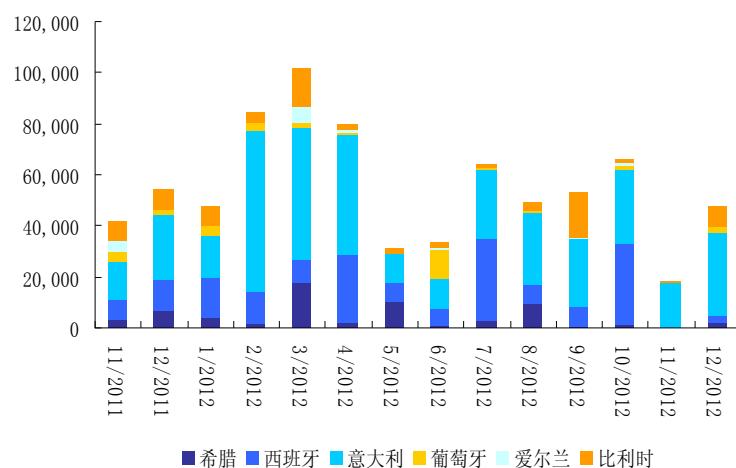
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除西班牙和爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均下跌。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月是偿债高峰



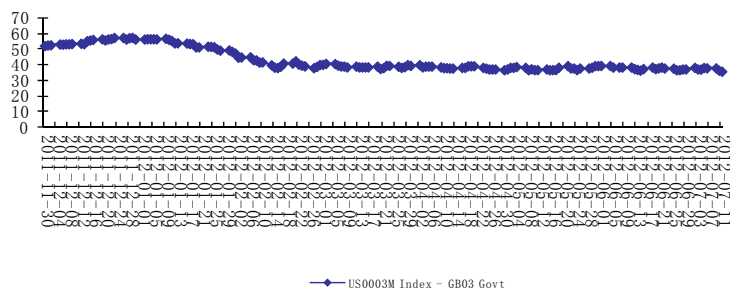
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均上涨。



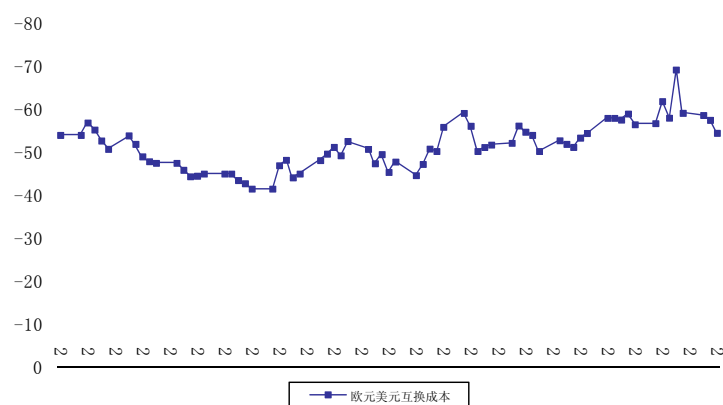
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: TED3M 下跌。



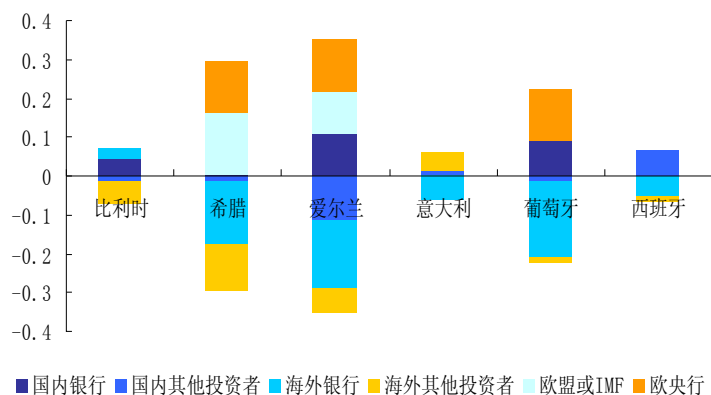
资料来源: 申万研究

图 26: 欧元美元互换成本下降。



资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 2011Q1 与 2010Q1 主权债务持有者份额占比变动，海外持有者份额下降



资料来源: 国际清算银行 (截至 2011 年 6 月)

表 1：欧债时间表——2012 年 7-12 月欧元区大事日程

7月30日	西班牙 135 亿欧元债务到期
8月2日	欧央行公布利率决议
8月20日	希腊 80 亿欧元债务到期
9月6日	欧央行公布利率决议
10月4日	欧央行公布利率决议
10月15日	意大利和葡萄牙分别 258 亿、250 亿欧元债务到期
10月18日	爱尔兰 249 亿欧元债务到期
10月31日	西班牙 159 亿欧元债务到期
11月8日	欧央行公布利率决议
12月6日	欧央行公布利率决议
12月15日	意大利 189 亿欧元债务到期

资料来源：bloomberg、申万研究

表 2：欧洲主要国家债务相关情况

国家	债务(百万欧元)	5 年 CDS	标普	穆迪	惠誉	2010 年 赤字 /GDP%	2010 年 政府债 务/GDP%	季度 GDP 环 比	比
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7	-5.5	0.2
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93	-1.7	-0.4
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9	2.3	1.6
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1	0.8	0.3
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1	0.8	0
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *	AA+	-4.1	100.7	1.8	0
法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4	1.6	0.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4	2.6	0.5

资料来源：Bloomberg、申万研究

表 3：欧洲边缘国家的月度未到期债务(单位：百万欧元)

	希腊	西班牙	意大利	葡萄牙	爱尔兰	比利时	欧猪五国合计
6/2012	988	6,827	10,954	12,053	639	2,096	31,461
7/2012	3,048	31,490	27,232	1,054		1,071	62,824
8/2012	9,679	7,544	28,004	368	5	3,172	45,600
9/2012	1,019	7,237	26,245	611	19	18,388	35,131
10/2012	1,177	31,656	29,103	1,774	1,201	1,338	64,911
11/2012	87	206	17,703	52		31	18,048
12/2012	2,335	2,351	33,104	1,476	36	8,564	39,302

表4：截至2011-12银行业所持其他国债务（单位：亿美元）（prelim）

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	意大利银行业	西班牙银行业	英国银行业	美国银行业	日本银行业	欧洲银行业
比利时		2239.28	278.78	37.11	53.45	177.40	206.57	147.50	4074.39
希腊	7.22	443.53	133.55	21.86	9.69	105.37	44.55	9.35	904.73
爱尔兰	218.61	274.62	953.29	154.57	78.44	1273.80	443.03	186.45	3304.32
意大利	123.88	3323.45	1339.54		309.70	593.56	365.88	305.07	6451.33
葡萄牙	27.65	217.60	302.08	31.83	759.51	209.40	45.27	12.00	1640.06
西班牙	131.23	1147.02	1460.96	277.26		831.29	458.50	216.91	5129.44
德国	138.33	2099.96		2344.34	544.89	1877.55	1752.37	1318.49	10946.39
法国	583.91		1748.62	430.13	53.45	177.40	206.57	147.50	4074.39

资料来源：BIS，申万研究

表5：欧洲主权债务评级与展望

	穆迪			标普			惠誉		
	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望
希腊				12-05-02	CCC	稳定	12-5-17	CCC	负面
	12-03-02	C	负面	12-02-27	SD（选择性违约）	负面	12-02-22	C	负面
	11-07-25	Ca	负面	11-07-27	CC	负面	11-07-13	CCC	负面
	11-06-01	Caa1	负面	11-05-09	B*-	负面	11-05-20	B+*-	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-03-07	B1	负面	11-03-29	BB*-	负面	10-12-21	BBB*-	负面
	10-12-16	BA1*-	负面	10-12-02	BB+*-	负面	10-04-09	BBB-	负面
	10-06-14	BA1	负面	10-04-27	BB+	负面	09-12-08	BBB+	负面
	10-04-22	A3*-	负面	10-03-16	BBB+	正面	09-10-22	A-	负面
	09-12-22	A2	负面	09-12-16	BBB+*-	负面			
	09-10-29	A1*-	负面	09-12-07	A*-	负面			
法国	88-09-28	AAA	正面	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
				92-07-27	AAA	正面			
德国	93-04-29	AAA	正面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
爱尔兰							12-01-27	BBB+	负面
	11-07-12	BA1	负面	11-04-01	BBB+	负面	11-04-14	BBB+	正面
	2011-4-15	BAA3	负面	11-02-02	A*-	负面	11-04-01	BBB+*-	负面
	2010-12-17	BAA1	负面	10-11-23	A*-	负面	10-12-09	BBB+	负面
	10-10-05	AA2*-	负面	10-08-24	AA-	负面	10-10-06	A+	负面
	10-07-19	AA2	负面	09-06-08	AA	负面	09-11-04	AA-	负面
	09-07-02	AA1	负面	09-03-30	AA+	负面	09-04-08	AA+	负面
	09-04-17	AAA*-	负面				09-03-06	AAA*-	负面
意大利							12-01-27	A-	负面

	11-06-17	Aa2	负面	12-01-13	BBB+	负面	11-10-07	A+	负面
	02-05-15	AA2	正面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
				11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
葡萄牙				12-01-13	BB	负面			
	11-07-05	BA2	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-11-25	BB-	负面
	11-04-05	BAA1*-	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	11-03-15	A3	负面	11-03-24	BBB*-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	10-12-21	A1*-	负面	10-11-30	A*-	负面	11-03-24	A*-	负面
	10-07-13	A1	负面	10-04-27	A-	负面	10-12-23	A+	负面
	10-05-05	AA2	负面	09-01-13	AA-	负面	10-03-24	AA-	负面
				09-01-12	A+	负面	98-06-04	AA	正面
西班牙	12-06-13	BAA3	负面	12-04-26	BBB+	负面	12-06-07	BBB	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-01-13	A	负面	12-01-27	A	负面
	11-03-10	Aa2	负面	11-10-13	AA-	负面	11-10-07	AA-	负面
	10-09-30	AA1	负面	10-04-28	AA	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-06-30	AAA*-	负面	09-01-19	AA+	负面	03-12-10	AAA	正面
	01-12-13	AAA	正面	09-01-12	AAA*-	负面			
匈牙利	11-11-25	Ba1	负面						
	10-12-06	BAA3	负面	09-03-30	BBB-	负面	10-12-23	BBB-	负面
	10-07-23	BAA1*-	负面				08-11-10	BBB	负面
	09-03-31	BAA1	负面						

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。